

University of Groningen

Het private in het publiekrecht

Cherednychenko, O.O.

Published in:
Rechtsgeleerd Magazijn Themis

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:
2012

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Cherednychenko, O. O. (2012). Het private in het publiekrecht: over de opmars van het 'financieel-toezichtprivaatrecht' en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht. Rechtsgeleerd Magazijn Themis, 175(5), 223-235.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Het private in het publiek recht: over de opmars van het financiële 'toezichtprivaatrecht' en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht

Prof. dr. O.O. Cherednychenko*

1. Inleiding

Van oudsher werd de financiële dienstverlening aan een (potentiële) cliënt door het verbintenissenrecht, meer in het bijzonder het contractenrecht, beheerst. Als de cliënt een geschil met de bank kreeg over het aan hem verstrekte financiële advies of de uitvoering van een betaalopdracht zou hij zijn heil vooral moeten zoeken in de open privaatrechtelijke normen, zoals redelijkheid en billijkheid (art. 6:2 en 6:248 BW), dwaling (art. 6:228 BW) en de zorgplicht van een goed opdrachtnemer (art. 7:401 BW). Vele specifieke gedragsnormen waaraan financiële ondernemingen dienen te voldoen bij het verlenen van financiële diensten aan hun (potentiële) cliënten zijn dan ook binnen het klassieke verbintenissenrecht tot ontwikkeling gekomen met het oog op de bescherming van de individuele belangen van de (potentiële) cliënten.

De afgelopen twee decennia heeft het bestuursrecht echter een enorme vlucht op dit terrein genomen. Niet alleen worden sommige civielrechtelijke gedragsnormen voor financiële ondernemingen in het BW op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) door de AFM gehandhaafd. Soms worden dergelijke gedragsnormen zelfs vervat in regels met een bestuursrechtelijk karakter. Ze zijn te vinden in het financiële toezichtrecht, namelijk de Wft, het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) dat een uitwerking is van de Wft, de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (NRgfo), dat weer een uitwerking is van de BGfo,¹ en de richtlijnen van de AFM. De hoofdregel, die tegenwoordig in de financiële toezichtwetgeving voorkomt, is dat handelingen met betrekking tot financiële instrumenten zijn toegestaan mits de noodzakelijke informatie verstrekt is en zorgvuldigheid in acht genomen wordt. Deze hoofdregel is, in de woorden van Grundmann-van de Krol:

'(...) als het ware een in publiekrechtelijke jas gestoken regel uit het privaatrecht dat partijen dienen te handelen naar redelijkheid en billijkheid waartoe behoort dat de verkoper van een goed of een dienst de koper of de afnemer inlicht over de voor hem relevante eigenschappen van het object van de overeenkomst en de koper of de afnemer ook zelf onderzoek verricht.'²

Een belangrijke rechtsontwikkeling die in dit verband op het gebied van financiële dienstverlening kan worden gesignaleerd is de opmars van wat mijns inziens financieel 'toezichtprivaatrecht' kan worden genoemd. Daaronder versta ik bestuursrechtelijke gedragsregels inzake zorgvuldige financiële dienstverlening aan (potentiële) cliënten die aan financiële ondernemingen worden opgelegd als bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden behorend tot het financiële toezichtrecht.³ Juridisch-technisch gezien hebben dergelijke gedragsregels betrekking op de relatie tussen de onderneming en de toezichthoudende overheid en maken dus geen deel uit van het verbintenissenrecht. Tegelijkertijd normeren ze het gedrag van de financiële onderneming in de relatie met de (potentiële) cliënt en ze zijn mede bedoeld om deze laatste te beschermen. Daarom kunnen gedragsregels in feite als semiprivaatrechtelijke normen worden gekwalificeerd die van invloed zijn op de verbintenisrechtelijke verhouding tussen de financiële onderneming en haar (potentiële) cliënt.

In deze bijdrage wordt de ontwikkeling van het financiële 'toezichtprivaatrecht' en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht onder de loep genomen. Ten eerste wordt aandacht besteed aan de oorsprong van het financiële toezichtprivaatrecht (par. 2) en zijn kenmerken (par. 3). Daarbij wordt ingegaan op het fenomeen van het omzetten van regels van privaatrechtelijke komaf in bestuursrechtelijke normen en het handhaven daarvan langs de

* Prof. dr. O.O. Cherednychenko is adjunct-hoogleraar Europees privaatrecht en rechtsvergelijking aan de Rijksuniversiteit Groningen. Deze bijdrage bouwt voort op O.O. Cherednychenko, 'Toezichtcontractenrecht: vooruitgang in het burgerlijk recht?', *Contracteren* (Special Willem Grosheide) 2011, p. 11.

1. Deze wetgeving is op 1 januari 2007 in werking getreden en is de opvolger van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 en de Nadere regeling toezicht effectenverkeer 2002 die weer de opvolger is van de Nadere regeling toezicht effectenverkeer 1999. Zie over de Wft, C.M. Grundmann-van de Krol & J.B.S. Hijink, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht: Regelgeving voor uitgevende instellingen, beleggingsinstellingen en beleggingsondernemingen*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012.
2. C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door het effectenrecht: beschouwingen omtrent Nederlands effectenrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2006, p. 497. Vgl. S. Grundmann & J. Hollering, 'EC Financial Services and Contract Law – Developments 2005–2007', *European Review of Contract Law* 2008, p. 45 en 62, die stellen dat de MiFID-gedragsregels afkomstig zijn uit het contractenrecht. Anders: M. Kruithof, 'De privaatrechtelijke werking van de MiFID 2004 gedragsregels: een analyse van de mate waarin zij de wederzijdse rechten en plichten van dienstverlener en cliënt kunnen aanvullen en beperken', in: Instituut Financieel Recht (red.), *Financiële regulering in de kering*, Antwerpen: Intersentia 2012, par. 6 e.v. (ter perse), die de privaatrechtelijke komaf van gedragsregels in zijn algemeenheid ontkent.
3. Vgl. Kruithof, in: Instituut Financieel Recht (red.), *Financiële regulering in de kering*, par. 5.

bestuursrechtelijke weg.⁴ Vervolgens wordt onderzocht wat dit fenomeen met zich meebrengt voor een verbintenissenrechtelijke relatie tussen een financiële onderneming en haar (potentiële) cliënt en voor de ontwikkeling van het verbintenissenrecht in het algemeen. Meer in het bijzonder wordt ingegaan op de doorwerking en handhaving van bestuursrechtelijke normen van privaatrechtelijke oorsprong in en via het verbintenissenrecht (par. 4) en het ontstaan van een dubbel – publiekrechtelijk en privaatrechtelijk – normen- en handhavingssysteem van gedragsregels voor financiële ondernemingen (par. 5 en 6). De bijdrage wordt afgesloten met een conclusie (par. 7).

2. Oorsprong van het financiële toezichtprivaatrecht

De ontwikkeling van het financiële toezichtprivaatrecht vindt haar oorsprong in het door de wetgever vastgestelde juridische kader waarbinnen toezicht op het gedrag van financiële ondernemingen ten opzichte van hun (potentiële) cliënten wordt uitgeoefend. De gedachte dat het privaatrecht, en meer in het bijzonder privaatrechtelijke handhaving, tekortschiet bij de bescherming van de zwakkere partij in de financiële sector, heeft ertoe geleid dat de wetgever zijn heil heeft gezocht in bestuursrechtelijke sanctie-instrumenten zoals de bestuurlijke boete en de last onder dwangsom.⁵ De gedragstoezichthouder AFM werd de bevoegdheid gegeven om in concrete gevallen bestuursrechtelijke sancties op te leggen bij overtreding van de normen die van oudsher de civielrechtelijke verhouding tussen financiële ondernemingen en hun (potentiële) cliënten normeren en tot het privaatrecht behoren. In sommige gevallen was deze oplossing tevens de enige manier om aan de Europeesrechtelijke verplichtingen te voldoen. Immers, tal van Europese richtlijnen op het gebied van financiële dienstverlening verplichten de lidstaten om er zorg voor te dragen dat op de normen van privaatrechtelijke komaf overheids-toezicht wordt uitgeoefend en dat deze langs de bestuursrechtelijke weg worden gehandhaafd.⁶

Om de bestuursrechtelijke handhaving van in wezen privaatrechtelijke normen mogelijk te maken worden ze eerst omgezet in bestuursrechtelijke voorschriften, om vervolgens een bestuursrechtelijke sanctie op overtreding daarvan te zetten. Die omzetting geschiedt op twee verschillende manieren: (1) door privaatrechtelijke normen te 'vertalen' in zelfstandige bestuursrechtelijke normen in de bestuursrechtelijke wetgeving; en (2) door in de bestuursrechtelijke wetgeving een verwijzing naar de privaatrechtelijke regels in het BW op te nemen.⁷

Een uitgesproken voorbeeld van de 'vertaling' van het verbintenissenrecht in het bestuursrecht is afdeling 4.2.3 van de Wft getiteld 'Zorgvuldige dienstverlening', zoals nader geconcretiseerd in het BGfo, waarin onder andere de EU-gedragsregels voor effectendienstverlening, neergelegd in de Richtlijn Markten voor Financiële Instrumenten (MiFID),⁸ zijn geïmplementeerd. Hier vindt men de publiekrechtelijke pendanten van tal van privaatrechtelijke gedragsregels voor financiële ondernemingen bij het verlenen van beleggingsdiensten. Zo bevat de Wft bijvoorbeeld een algemene zorgplicht voor beleggingsondernemingen op grond waarvan ze zich bij het verlenen van hun diensten op eerlijke, billijke en professionele wijze dienen in te zetten voor de belangen van hun cliënten (art. 4:90 lid 1 Wft). Ook in het verbintenissenrecht zijn beleggingsondernemingen echter onderworpen aan een dergelijke generieke zorgplicht op grond van art. 7:401 BW (de zorgplicht van een goed opdrachtnemer) en art. 6:2 en 6:248 BW (redelijkheid en billijkheid). In bepaalde gevallen rust op banken zelfs een *bijzondere* zorgplicht, die de normale contractuele zorgvuldigheid jegens de cliënt overstijgt en nog meer aandacht voor het belang van de cliënt vergt.⁹

De Wft bevat bovendien veel specifieke zorgverplichtingen¹⁰ die de civiele rechter uit deze bijzondere zorgplicht heeft afgeleid in de omstandigheden van het concrete geval. In het BGfo treft men bijvoorbeeld de in de optiearresten¹¹ door de Hoge Raad geformuleerde verplichting dat de bank opdrachten van een niet-professionele cliënt moet weigeren indien de cliënt niet voldoet aan de mar-

4. In deze bijdrage beperk ik mij tot de bespreking van de bestuursrechtelijke normen van privaatrechtelijke oorsprong, zoals zorg- en informatieplichten. Schending van meer klassieke bestuursrechtelijke voorschriften, zoals vergunningsplichten, kan ook privaatrechtelijke gevolgen hebben. Het gaat het bestek van deze bijdrage te buiten daar verder uitgebreid op in te gaan.
5. Zie bijv. *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 317: 'In principe kan het feit dat een bepaald gedrag ook reeds op grond van het civiele recht van een financiële onderneming wordt verlangd een reden zijn om het stellen van publiekrechtelijke regels achterwege te laten. Of dit wenselijk is hangt echter af van de vraag of het civiele recht het gedrag van financiële ondernemingen voldoende (duidelijk) normeert en of de effectiviteit daarvan publiek toezicht overbodig maakt. Het regelen van aspecten van de relatie tussen cliënt en financiële onderneming biedt immers vergaande mogelijkheden om de naleving van regels af te dwingen. Bovendien biedt het publieke toezicht de mogelijkheid om financiële ondernemingen die bijvoorbeeld de informatie- en adviesverplichtingen ernstig overtreden te beboeten of zelfs de toegang tot de markt te ontzeggen. Financiële ondernemingen zullen dit waarschijnlijk ervaren als een sterke prikkel tot naleving van de wettelijke verplichtingen.'
6. Zie bijv. art. 48-51 van de Richtlijn 2004/39/EG betreffende Markten voor Financiële Instrumenten (MiFID).
7. Vgl. A.H. Scheltema & M. Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, Deventer: Kluwer 2009, p. 62, die in deze context spreken van 'meer of minder directe vertaling' van privaatrechtelijke normen in bestuursrechtelijke voorschriften.
8. Richtlijn 2004/39/EG.
9. Zie hierover O.O. Cherednychenko, 'De bijzondere zorgplicht van de bank in het spanningsveld tussen het publiek- en privaatrecht', *NTBR* 2010, 27, p. 66 en O.O. Cherednychenko, 'De bijzondere zorgplicht van de bank', in: C.E.C. Jansen, S.A.J. Munneke, F.J. van Ommeren & J.W. Rutgers (red.), *Zorgplichten in publiek- en privaatrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2011, p. 121.
10. Het onderscheid tussen het begrip 'zorgplicht' in de zin van een algemene norm en het begrip 'zorgverplichting' in de zin van de – uit de algemene 'zorgplicht' voortvloeiende – meer concrete norm is al eerder in de Nederlandse literatuur geïntroduceerd. Zie in het bijzonder T.F.E. Tjong Tjin Tai, *Zorgplichten en zorgethiek*, Deventer: Kluwer 2007, p. 8.
11. Zie bijv. HR 11 juli 2003, *JOR* 2003/199, m.nt. KF en *NJ* 2005, 103, m.nt. Du Perron (*Kouwenberg/Rabobank*).

geverplichtingen (art. 86 lid 1 BGfo Wft). Het in de effectenlease-zaken¹² uit de bijzondere zorgplicht van de bank afgeleide ken-uw-cliënt-beginsel is te vinden in de Wft (art. 4:23 en 4:24 Wft). Terwijl dergelijke zorgverplichtingen in het verbintenissenrecht in meer algemene bewoordingen worden geformuleerd, worden ze in het bestuursrecht verder uitgewerkt tot gedetailleerde gedragsregels die meer houvast beogen te bieden in de praktijk. Zo schrijft het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen voor dat indien de cliënt geen zekerheden stelt ter voldoening aan margeverplichtingen, de beleggingsonderneming de door de cliënt ingenomen posities in financiële instrumenten uiterlijk binnen vijf dagen dient te sluiten, tenzij er zich bijzondere omstandigheden voordoen (art. 86 lid 1 BGfo Wft).

Sterker nog, sinds 1 januari 2012 bevat de financiële toezichtwetgeving een verbintenisrechtelijke rechtsfiguur – de *iustum pretium* – die niet een als zodanig in het Nederlandse verbintenissenrecht aanvaard beginsel is. Dit beginsel is in het financiële toezichtprivaatrecht geïntroduceerd door in de BGfo een open norm voor rechtstreekse beloning van de financiële adviseur of bemiddelaar door de cliënt op te nemen. Op grond daarvan mag de hoogte van de beloning die de partijen afspreken, niet 'kennelijk onredelijk' zijn gelet op de aard en reikwijdte van de dienstverlening (art. 149a BGfo).¹³ Het doel van deze norm is 'te voorkomen dat adviseurs of bemiddelaars beloningen in rekening brengen voor hun werkzaamheden, die gelet op de daarmee gemoeide inspanningen niet kunnen worden gerechtvaardigd'.¹⁴ Het introduceren van deze open norm in de toezichtwetgeving brengt met zich mee dat de AFM de inhoud van de provisieafspraken tussen de financiële adviseur of bemiddelaar en de cliënt kan toetsen en, indien sprake is van 'kennelijk onredelijke' vergoedingen, handhavend kan optreden. Daarmee wordt de inhoudscontrole van de kernbedingen in privaatrechtelijke overeenkomsten tussen financiële adviseurs of bemiddelaars en hun cliënten in wezen buiten het verbintenissenrecht om ingevoerd.¹⁵

In andere gevallen heeft de wetgever gekozen voor de tweede manier van het omzetten van privaatrechtelijke normen in bestuursrechtelijke normen, namelijk door simpelweg in de bestuursrechtelijke wetgeving naar het BW te verwijzen. Een voorbeeld van deze constructie is art. 8.8 van de Wet handhaving consumentenbescherming (Whc): 'Een handelaar neemt de bepalingen van afdeling 3A van Titel 3 van Boek 6 van het Burgerlijk Boek in acht.' De nieuwe afdeling 3A van Titel 3 BW dient ter implementatie van de Richtlijn Oneerlijke Handelsprak-

tijken (Richtlijn OHP)¹⁶ in het Nederlandse recht en is in beginsel ook van toepassing op oneerlijke handelspraktijken in de financiële sector.¹⁷ Door de regels van afdeling 6.3.3A BW, voor zover ze zich richten tegen de handelaar, te transformeren naar een gebodsbepaling van art. 8.8 Whc kunnen deze regels niet alleen via het verbintenissenrecht, maar ook via het bestuursrecht worden gehandhaafd.

Dezelfde benadering werd ook toegepast bij de implementatie van de Richtlijn Betaaldiensten¹⁸ in het Nederlandse recht. In dit geval heeft de wetgever ervoor gekozen om de gedragsregels voor betaaldienstverleners deels in het BW en deels in de Wft op te nemen. Zo zijn de regels ten aanzien van bijvoorbeeld de herroepelijkheid van de betaalopdracht, de uitvoering van de betalingstransactie en de aansprakelijkheid van dienstverleners en gebruikers in de nieuwe Titel 7B van Boek 7 BW gecodificeerd. Zeer gedetailleerde informatievoorschriften zijn daarentegen in de Wft en de BGfo terechtgekomen. Daarbij is van belang dat de AFM niet alleen deze laatste publiekrechtelijk kan handhaven. Ze is ook bevoegd om de in het BW geïmplementeerde privaatrechtelijke normen, voor zover ze zich richten tegen een betaaldienstverlener, via het bestuursrecht te handhaven. Deze uitkomst werd bereikt door in de Wft art. 4:25b op te nemen dat bepaalt dat een betaaldienstverlener bij het uitoefenen van zijn bedrijf Titel 7B van Boek 7 van het BW in acht dient te nemen.

Het verwijzen naar de privaatrechtelijke normen van het BW in de Whc en de Wft houdt dus in dat de privaatrechtelijke normen als zodanig als gebodsbepalingen in de bestuursrechtelijke wetgeving worden overgeplaatst. Anders dan bij het 'vertalen' van privaatrechtelijke normen in bestuursrechtelijke normen vindt hier geen nadere uitwerking van de privaatrechtelijke normen plaats, noch hun concretisering als verbodsbepalingen. In beide gevallen ontstaan er echter in wezen semiprivaatrechtelijke normen die niet meer behoren tot het op de relatie tussen de financiële onderneming en de (potentiële) cliënt toepasselijke verbintenissenrecht, maar die daarop wel van invloed zijn.

Toezicht en handhaving door de AFM zijn rechtstreeks gericht op naleving van deze semiprivaatrechtelijke normen. Bovendien draagt de AFM in belangrijke mate bij aan de concretisering van meer algemeen geformuleerde normen van deze aard door in leidraden voorbeelden te geven van wat zorgvuldige financiële dienstverlening daadwerkelijk inhoudt. Zo heeft de AFM diverse leidraden gepubliceerd over zorgvuldige hypotheekadviesing

12. HR 5 juni 2009, RvdW 2009, 683 (*De T/Dexia Bank Nederland N.V.*); HR 5 juni 2009, RvdW 2009, 684 (*Levob Bank N.V./B en GBD*); HR 5 juni 2009, RvdW 2009, 685 (*Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon Bank N.V.*).

13. Deze bepaling van de BGfo vindt haar grondslag in art. 4:72 lid 3 en 4:73 lid 3 van de Wft. Op grond van deze laatste kunnen bij algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de beloning of vergoeding die de adviseur of bemiddelaar ontvangt.

14. Het ontwerpbesluit Wijzigingsbesluit financiële markten 2012 van 13 april 2011, p. 21.

15. Zie hierover O.O. Cherednychenko, 'Provisieafspraken tussen cliënten en financiële dienstverleners: van de privaatrechtelijke contractsvrijheid naar de publiekrechtelijke *iustum pretium*', *Contracteren* 2012, 14, p. 45; C.J. de Jong, 'De beloning voor verzekeringsadvies en -bemiddeling', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2012, p. 252.

16. Richtlijn 2005/29/EG.

17. Zie hierover O.O. Cherednychenko & S.H. Kuiper, 'De Wet oneerlijke handelspraktijken en financiële dienstverlening', *NTBR* 2008, 25, p. 336.

18. Richtlijn 2007/64/EG.

waarmee wordt beoogd te laten zien hoe financiële ondernemingen aan de wettelijke eisen kunnen voldoen.¹⁹ Het is verder merkwaardig dat deze leidraden van de AFM, die geen formeel bindende regelgeving bevatten, vervolgens leidend worden bij haar bestuursrechtelijke handhaving. Op deze wijze speelt de AFM dus een wezenlijke rol, niet alleen bij het handhaven van in wezen privaatrechtelijke normen, maar ook bij het normeren van het gedrag van een financiële onderneming in de civielrechtelijke relatie met haar (potentiële) cliënt.

Een treffend voorbeeld in dit verband is het besluit van de AFM van 24 september 2010,²⁰ waarbij een bestuurlijke boete van € 120 000 werd opgelegd aan de Rabobank voor de overtreding van art. 115 BGfo. Deze bepaling, die een uitwerking is van art. 4:34 Wft, verplicht een aanbieder van krediet om criteria vast te leggen die hij ten grondslag legt aan de beoordeling van een kredietaanvraag van een consument om overcreditering te voorkomen, en om die criteria toe te passen bij de beoordeling van een kredietaanvraag. Aan deze open norm was door de markt van aanbieders van hypothecair krediet nadere invulling gegeven door middel van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen (GHF) van het Contactorgaan Hypothecair Financiers. In bijzondere gevallen was het toegestaan om af te wijken van de GHF-norm door meer krediet te verstrekken dan op basis van de maximale leencapaciteit mogelijk is, mits voldoende gemotiveerd gelet op de specifieke situatie van de cliënt. In haar acceptatiebeleid heeft de Rabobank een aantal categorieën uitzonderingen – zogenaamde 'explains' – opgenomen, waarbij afwijking van de GHF-norm volgens het beleid van de Rabobank toegestaan is. Zo werden er regels gesteld ter verhoging van de toegestane woon- en financieringslasten voor aanvragers van hypothecair krediet met een leeftijd tot 35 jaar, die net afgestudeerd zijn in een bepaalde studierichting aan het mbo, het hbo of het wo en bij wie toekomstige stijging van inkomen te verwachten is. Deze aanvulling op de GHF-norm voor de specifieke groep individuen baseerde de Rabobank op de cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek. Door het hanteren van deze 'explain'-regel slaagden de acceptatiecriteria van de Rabobank naar de mening van de AFM echter onvoldoende in het voorkomen van overcreditering, omdat dit een onvoldoende cijfermatige 'explain' was als bedoeld in haar rapport 'Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek'.²¹ Op grond van dit rapport diende de Rabobank bij een overschrijding van de toetsnorm immers cijfermatig te onderbouwen dat de woonlast in de specifieke situatie voor de consument(en) verant-

woord was. De Rabobank diende volgens de AFM zich ervan te vergewissen dat er op een bepaald moment, in de individuele situatie van de consument(en), 'een reële en verifieerbare salarisstijging' zou plaatsvinden, waarbij ze niet zonder meer van de statistische gegevens mocht uitgaan; een dergelijke salarisstijging moest aantoonbaar kunnen zijn, door bijvoorbeeld een werkgeversverklaring en/of cao-afspraken.²² Door dit strenge criterium te hanteren greep de AFM diep in in het door de bank gevoerde acceptatiebeleid ter voorkoming van overcreditering en liet zij de bank weinig ruimte voor eigen interpretatie. Deze uitkomst werd bereikt doordat de AFM niet alleen onderzocht of de Rabobank aan de Gedragscode voldeed, maar ook of de Rabobank voldeed aan de richtlijnen van de AFM. Interessant hierbij is dat de publiekrechtelijke gedragsregel, die via zelfregulering werd uitgewerkt, verder werd ingekleurd door een AFM-rapport.²³

Daarbij komt dat ondanks het streven om de regelgevende bevoegdheid van toezichthouders in de Wft zo veel mogelijk te beteugelen, naar aanleiding van de kredietcrisis van 2008 de Wft werd gewijzigd teneinde aan de AFM een ruimere regelgevende bevoegdheid te geven dan ze voorheen ooit had gekend. Tot de wetswijziging was de regelgevende bevoegdheid van de AFM beperkt tot technische en organisatorische uitvoeringsmaatregelen krachtens een AMvB. Na de wetswijziging kreeg de AFM echter een 'eigen' regelgevende bevoegdheid om in geval van bijzondere marktomstandigheden tijdelijk algemeen verbindende voorschriften vast te stellen ter bevordering van ordelijke en transparante financiële marktprocessen (art. 1:28 lid 3 Wft). Daarmee werd aan de AFM, in de woorden van Doorenbos,²⁴ een 'blanco cheque' uitgereikt om zelfstandig in te grijpen in de handel in financiële producten en instrumenten en onder meer beperkingen op te leggen op het aangaan van bepaalde financiële overeenkomsten. Van die 'cheque' heeft de AFM gebruik gemaakt om een tijdelijk verbod op *short selling* in te stellen²⁵ dat later werd vervangen door een meldingsplicht voor significante short posities.²⁶ Een dergelijke uitbreiding van haar regelgevende bevoegdheden maakt het dus mogelijk dat de AFM zelfstandig regels opstelt die de contractvrijheid van marktpartijen (drastisch) inperken.

Vermeldenswaardig in dit verband is ook dat in haar wetgevingsbrief van 10 oktober 2011 aan de Minister van Financiën de AFM de suggestie deed een generieke zorgplicht in de Wft op te nemen: 'U dient te handelen in het belang van de klant.' Daarmee wordt beoogd een

19. Leidraad *Hypotheekadvisering* 2010: 'Advies over verantwoorde woonlasten' (afl. 2), 'Advies over opbouw van vermogen' (afl. 3), 'Advies over de rentevastperiode' (afl. 4), 'Advies over oversluiten' (afl. 5), 'Advies over risicoverzekeringen' (afl. 6), 'Fiscaliteit' (afl. 7), te vinden op www.afm.nl.

20. Te vinden op www.afm.nl.

21. Rapport van de AFM van 1 november 2007, p. 43 e.v., te vinden op www.afm.nl.

22. Het is wel de vraag in hoeverre de bank geacht kon worden met dit criterium bekend te zijn gezien de formulering 'reële en verifieerbare salarisstijging' niet terug te vinden was in eerdere rapporten van de AFM en de GHF.

23. Per 1 augustus 2011 is de aangepaste GHF in werking getreden waarin de regels voor het verstrekken van hypotheeklen verder zijn aangescherpt met het oog op de bescherming van de consument tegen overcreditering. Zie hierover E.P. Roelofsen, 'Overcreditering na de aangepaste Gedragscode: Much ado about nothing?', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2011, p. 196.

24. D.R. Doorenbos, 'Crisiswetgeving: blanco cheques voor toezichthouders', *NJB* 2008-37, 1856, p. 2360.

25. *Tijdelijke Regeling inzake Short Selling*, AFM, 10 oktober 2008, vervallen per 1 juni 2009.

26. *Tijdelijke Regeling inzake Melding van Short Posities*, AFM, 16 december 2009. Tot nu toe is deze tijdelijke regeling nog steeds van kracht.

wettelijke grondslag te creëren voor het ingrijpen van de AFM in die gevallen wanneer ze wordt geconfronteerd met schadelijk gedrag van financiële ondernemingen, maar bij gebreke aan een specifieke wettelijke grondslag niet kan optreden. Het behoeft geen betoog dat met de invoering van een generieke zorgplicht in het bestuursrecht de AFM nog meer grip zal krijgen op het verbintenissenrechtelijke domein en aanzienlijk zal kunnen bijdragen aan de ontwikkeling van het toezichtprivaatrecht.

De toenemende rol van de AFM bij rechtsvorming op het gebied van het financiële toezichtprivaatrecht sluit ook aan bij de Europese ontwikkelingen op dit terrein. Een onmisbare rol bij de Europese harmonisatie van gedragsregels voor beleggingsondernemingen bijvoorbeeld werd aanvankelijk gespeeld door de Committee of European Securities Regulators (CESR), het Europese netwerk van de nationale effectentoezichthouders.²⁷ Per 1 januari 2011 is CESR als gevolg van de hervorming van het toezicht op de financiële sector in Europa opgegaan in de European Securities and Markets Authority (ESMA).²⁸ Deze laatste zal, gezien haar verstrekkende bevoegdheden,²⁹ naar verwachting een nog grotere rol spelen op dit terrein. Zo is ESMA bijvoorbeeld bevoegd om het zogenaamde *Single Technical Rule Book* te ontwikkelen en voor te stellen aan de Europese Commissie die het formeel vaststelt. Het boek bevat bindende technische normen ter uitvoering van meer algemene bepalingen vervat in de kaderrichtlijnen van het Europees Parlement en de Raad. Daarnaast geeft ESMA interpretatieve richtsnoeren en aanbevelingen voor de nationale toezichthouders of de financiële marktdeelnemers op wie een inspanningsplicht rust om daaraan te voldoen. Deze bevoegdheid maakt het mogelijk dat ESMA, net als voorheen CESR, in belangrijke mate bijdraagt aan de concretisering van open normen, zoals de in art. 19 lid 1 van de MiFID vervatte norm dat een beleggingsonderneming zich op loyale, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten.³⁰ ESMA kan tot slot bepaalde financiële activiteiten zelfs tijdelijk verbieden of beperken indien ze een 'bedreiging vormen voor het ordelijk functioneren en de integriteit van de financiële markten of de stabiliteit van het gehele financiële systeem van de Unie of een deel ervan'.

Gezien de vergaande taken en bevoegdheden zal ESMA

van groot belang zijn voor het toezicht van de AFM en aanzienlijk bijdragen aan de ontwikkeling van het financiële toezichtprivaatrecht. Al met al valt te verwachten dat de rol van toezichthoudende instanties bij rechtsvorming op dit opkomende rechtsgebied in de komende tijd alleen zal toenemen.

3. Kenmerken van het financiële toezichtprivaatrecht

Uit het voorgaande blijkt dat het toezichtprivaatrecht op het gebied van financiële dienstverlening wordt gevormd door de gedragsnormen voor financiële ondernemingen die formeel publiekrechtelijk maar in wezen semiprivaatrechtelijk van aard zijn en die door de gedragstoezichthouder AFM nader worden uitgelegd en ingevuld en via het bestuursrecht worden gehandhaafd. De ontwikkeling van het financiële toezichtprivaatrecht is, zoals hierboven wordt geïllustreerd, een direct gevolg van de omzetting van privaatrechtelijke normen in het bestuursrecht, hetzij door ze te 'vertalen' in zelfstandige bestuursrechtelijke normen, hetzij door in de bestuursrechtelijke wetgeving een verwijzing naar het BW op te nemen. De vraag die in dit verband opkomt is in hoeverre het toezichtprivaatrecht van het gewone privaatrecht, meer in het bijzonder het verbintenissenrecht, verschilt. Wat is nu zo bijzonder aan het financiële toezichtprivaatrecht?

Het financiële toezichtprivaatrecht is voor een belangrijk deel van Europeesrechtelijke oorsprong en maakt deel uit van wat in de Europese privaatrechtelijke literatuur inmiddels '*regulatory private law*' is gaan heten.³¹ Dit laatste verschilt in belangrijke mate van het klassieke verbintenissenrecht. Een belangrijk verschil zit in de focus van beide. Het traditionele verbintenissenrecht ziet van oudsher vooral op de verhouding tussen de twee partijen en dus op de interne dimensie van de verbintenis. De bijzondere zorgplicht van de bank in het privaatrecht bijvoorbeeld is primair in het leven geroepen om de individuele belangen van niet-professionele (potentiële) cliënten te beschermen in de relatie met de bank. Alhoewel deze privaatrechtelijke zorgplicht daarmee indirect ook het publieke belang in goed werkende financiële markten kan dienen, wordt hij in het klassieke verbintenissenrecht niet gezien als een instrument voor het bereiken van de interne dimensie van de verbintenis overstijgende publieke doelen.³² Het *regulatory private law*, meer in het bij-

27. Zie hierover bijv. A. Ottow, 'Het Europese toezicht op de financiële markten', *Regelmaat* 2011, p. 202.

28. Verordening (EU) nr. 1095/2010 van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), *PbEU* 2010, L 331.

29. Over de bevoegdheden van ESMA zie Grundmann-van de Krol & Hijink, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, p. 40 e.v.

30. De ESMA heeft te kennen gegeven dat alle door CESR uitgevaardigde richtsnoeren en aanbevelingen hun geldigheid behouden en wel totdat ze vervangen of ingetrokken zijn. Zie Persbericht 11 januari 2011: 'ESMA becomes operational', *ESMA/2011/0020* en 'ESMA update of the CESR recommendations. The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive', *ESMA/2011/81*.

31. Zie bijv. H. Collins, *Regulating Contracts*, Oxford: Oxford University Press 1999; H. Collins, 'Governance Implications for the European Union of the Changing Character of Private Law', in: F. Cafaggi & H. Muir-Watt (red.), *Making of European Private Law: Governance Design*, Cheltenham/Northampton: Edward Elgar 2008, p. 269; H.-W. Micklitz, 'The concept of competitive contract law', *Penn State International Law Review* 2005, vol. 23, p. 549; H.-W. Micklitz, 'The visible hand of European regulatory private law. The transformation of European private law from autonomy to functionalism in competition and regulation', *EUI Working Papers*, Law 2008/14. Vgl. ook I.S.J. Houben, 'Opzegging van overeenkomsten in de telecom- en energiesector. Een illustratie van regulatory contract law', *WPNR* 2011-6904, p. 885-892.

32. Vgl. in dit verband A.G. Castermans & P.W. den Hollander, 'Dwaling tussen privaatrecht en publiekrecht', in: O.O. Cherednychenko, C.E.C. Jansen, A.R. Neerhof & F.M.J. Verstijlen (red.), *Het publieke van het privaatrecht: Hoe regulering van publieke belangen het privaatrecht beïnvloedt*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012, par. 6 (ter perse). De auteurs zijn kritisch over de veralgemenisering van de bijzon-

zonder het toezichtprivaatrecht, daarentegen gaat uit van een instrumentele benadering van het privaatrecht, waarin dit laatste kan worden ingezet voor allerlei publieke doelen. Dit type privaatrecht overstijgt de interne relatie tussen de twee partijen en ziet vooral op de externe dimensie van de verbintenis. Zo is het financiële toezichtprivaatrecht primair erop gericht het adequate functioneren van de financiële markten te bewerkstelligen. Op de Europees geharmoniseerde terreinen dient het ook nog het overkoepelende publieke doel, namelijk de integratie van de interne markt. Tegelijkertijd heeft het financiële toezichtprivaatrecht als doel (potentiële) afnemers van financiële producten en diensten, in het bijzonder consumenten, te beschermen. De bescherming tegen malafide praktijken van financiële ondernemingen in de toezichtwetgeving is in de eerste plaats te verklaren uit het feit dat het vertrouwen van (potentiële) afnemers in de financiële markten hoogstnoodzakelijk is voor een goede werking daarvan en dus voor de verwezenlijking van de interne markt in de EU. Van belang hierbij zijn de externe effecten van bijvoorbeeld de zorgverplichtingen van financiële ondernemingen jegens hun (potentiële) cliënten op het adequate functioneren van de financiële markten. Het instrumentele karakter vormt dus het eerste belangrijke kenmerk van het financiële toezichtprivaatrecht.

Daarnaast is het zo dat het *regulatory private law* kan worden vervat zowel in privaats- als bestuursrechtelijke regelingen. Het *regulatory private law* dat in het BW wordt opgenomen en langs de privaatrechtelijke weg wordt gehandhaafd, zoals de bepalingen van Titel 7B van Boek 7 BW inzake betaaldienstverlening, wordt geïntegreerd in het systeem van het privaatrecht, meer in het bijzonder in het verbintenissenrecht. In dit geval wordt het privaatrechtelijke systeem volledig ingezet voor het behartigen van publieke belangen die in het verlengde van bepaalde private belangen liggen, zoals consumentenbescherming.

Het *regulatory private law* dat daarentegen in het bestuursrecht wordt opgenomen en langs de bestuursrechtelijke weg wordt gehandhaafd, wordt echter buiten het systeem van het privaatrecht geplaatst. De omzetting van privaatrechtelijke normen inzake financiële dienstverlening in de bestuursrechtelijke bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden, zoals afdeling 4.2.3 van de Wft inzake zorgvuldige dienstverlening, leidt er dus toe dat deze normen

geen deel meer uitmaken van het verbintenissenrechtelijke systeem.³³ Hier ligt ook het tweede belangrijke kenmerk van het financiële toezichtprivaatrecht besloten. De privaatrechtelijke normen die de rechtsverhouding tussen financiële ondernemingen en hun (potentiële) cliënten beheersen staan immers niet op zichzelf, maar vormen een complex van concrete en algemener geformuleerde regels. Deze regels worden daarnaast in de omstandigheden van het geval gecorrigeerd door de redelijkheid en billijkheid (art. 6:248 lid 2 BW) en de civiele rechter beschikt hier over een grote mate van vrijheid bij het oplossen van individuele geschillen. Zo kan het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn om een financiële onderneming die haar zorgplicht jegens de cliënt heeft geschonden onverkort alle schade te laten dragen. Als de privaatrechtelijke gedragsnormen nu maar eenmaal in het bestuursrecht zijn overgenomen, zijn ze uit hun verband gerukt en kunnen ze niet meer binnen het privaatrechtelijke kader, met inachtneming van de eisen van de redelijkheid en billijkheid, uitgelegd en toegepast worden. Het legaliteitsbeginsel staat daaraan bovendien in de weg.

Als wij de werking van het financiële toezichtprivaatrecht verder met die van het klassieke verbintenissenrecht vergelijken, dan kan als derde kenmerk zijn *ex ante* karakter worden genoemd. De bestuursrechtelijke normstelling die daaraan ten grondslag ligt vindt grotendeels vooraf plaats door de bevoegde regelgever.³⁴ Het formuleren van min of meer concrete op de grootste gemene deler toegesneden gedragsnormen met een grote voorspellende waarde voor financiële ondernemingen wordt in het bestuursrecht belangrijk geacht vanwege het legaliteitsbeginsel. Een dergelijke normstelling sluit ook aan bij het *regulatory* karakter van het toezichtprivaatrecht dat als zodanig sterk gericht is op de preventie van het aangaan van ongewenste financiële overeenkomsten. De verbintenissenrechtelijke normstelling daarentegen geschiedt vaak *ex post* in de civiele procedure op verzoek van een der betrokkenen. Nadat de feiten zich hebben voorgedaan stelt de rechter vast wat de abstracte zorgplicht met zich meebrengt in de omstandigheden van het concrete geval.³⁵ Het verbintenissenrecht grijpt dus meestal slechts achteraf in en heeft niet de pretentie om het aangaan van onwenselijke financiële transacties in alle gevallen te voorkomen.³⁶

dere zorgplicht van de bank in de delictuele context door de Hoge Raad in de effectenlease-zaken; dat heeft immers tot gevolg dat de concrete rechtsverhouding en in het bijzonder de hoedanigheid van de (particuliere) cliënt bij de beoordeling van de onrechtmatigheid buiten beeld blijft.

33. Vgl. S.E. Eisma, 'Het doel van de Wft: een juridische benadering', in: D. Busch et al. (red.), *Onderneming en financieel toezicht*, Kluwer: Deventer 2007, p. 23, 28-30; Scheltema & Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, p. 63-64.
34. Vgl. T.F.E. Tjong Tjin Tai, 'Zorg, privaatrecht en publiekrecht: Van ondersteuning naar handhaving, en terug', *Recht der Werkelijkheid* 2010, 31, p. 6, par. 6; W.H. van Boom, 'Hypotheek als consumentenrechtelijk thema', in: T.M. Berkhout & A.A. van Velten (red.), *Vastgoedfinanciering in woelige tijden*, Amsterdam: Stichting Fundatie Bachiene 2012, p. 75-102, par. 4.
35. Vgl. Tjong Tjin Tai, *Recht der Werkelijkheid* 2010, p. 6, par. 6; Van Boom, in: Berkhout & Van Velten (red.), *Vastgoedfinanciering in woelige tijden*, p. 75, par. 4.
36. In het huidige debat over de functies van het privaatrecht is er nog geen eenstemmigheid over de vraag of het privaatrecht (naast herstel ook) op preventie gericht is en moet zijn. Zie hierover bijv. W.H. van Boom, *Efficacious Enforcement in Contract and Tort*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2006; W.H. van Boom, 'Effectuerend handhaven in het privaatrecht', *NJB* 2007-16, p. 982; W.H. van Boom, 'Iets over handhaving in het privaatrecht', *WPNR* 2008-6772, p. 765; J. Kortmann, *The Tort Law Industry*, Amsterdam: Vossiuspers UvA 2009; T. Hartlief, 'Handhaving in het aansprakelijkheidsrecht. Op weg naar een betere samenleving?', *WPNR* 2008-6772, p. 769; T. Hartlief, 'Wat staat het burgerlijk recht te doen?', *NJB* 2009-25, p. 1553; I. Giesen, 'Handhaving in, via, door en met het privaatrecht: waar

Het financiële toezichtprivaatrecht en het verbintenissenrecht verschillen tot slot in de manier van sanctioneren. Kenmerkend voor dit eerste is het punitieve karakter van het grootste deel van zijn bestuursrechtelijke sanctieapparaat dat afschrikwekkend moet werken.³⁷ Het initiatief tot het opleggen van dergelijke sancties gaat uit van de AFM. De sanctie voor overtreding van gedragsregels is doorgaans een bestuurlijke boete. Anders dan het financiële toezichtprivaatrecht is het verbintenissenrecht naar geldend recht vooral gericht op het wegnemen van de negatieve gevolgen van de schending van zijn normen. De verbintenissenrechtelijke remedies zijn dan ook voornamelijk reparatoir en restitutorisch. Alleen binnen het verbintenissenrecht kan de benadeelde partij op eigen initiatief alsnog de gevolgen van de schending van de zorgplicht corrigeren en zijn schade geheel of gedeeltelijk vergoed krijgen. De aan de financiële ondernemingen wegens overtreding van gedragsregels opgelegde bestuurlijke boete valt immers niet toe aan haar cliënt.

Samenvattend kenmerkt zich het financiële toezichtprivaatrecht dus door zijn instrumentele karakter, de ontwikkeling buiten het systeem van het verbintenissenrecht, de *ex ante* normstelling en bestraffende bestuursrechtelijke sancties. Gezamenlijk brengen deze eigenschappen met zich mee dat het financiële toezichtprivaatrecht zich in belangrijke mate zelfstandig van het klassieke verbintenissenrecht ontwikkelt. Omdat het echter het gedrag van de financiële onderneming in de relatie met haar (potentiële) cliënt normeert en mede bedoeld is om deze laatste te beschermen, dringt het ook het verbintenissenrechtelijke domein binnen. Wat betekent de ontwikkeling van het financiële toezichtprivaatrecht voor de verbintenissenrechtelijke verhouding tussen de financiële onderneming en haar (potentiële) cliënt en voor de ontwikkeling van het verbintenissenrecht in het algemeen?

Deze problematiek kent mijns inziens twee belangrijke facetten die nauw met elkaar verbonden zijn: enerzijds de doorwerking en handhaving van het financiële toezichtprivaatrecht in en via het gewone verbintenissenrecht en anderzijds het ontstaan van een dubbel – publiekrechtelijk en privaatrechtelijk – normen- en handhavingssysteem van gedragsregels voor financiële ondernemingen. Op beide aspecten wordt in het hierna volgende ingegaan.

4. Doorwerking en handhaving van het financiële toezichtprivaatrecht in en via het verbintenissenrecht

Financiële toezichtprivaatrechtelijke normen werken op vele manieren door in het verbintenissenrecht. Deze voorschriften normeren immers het gedrag van financiële ondernemingen ten opzichte van hun (potentiële) cliënten en strekken in beginsel mede tot bescherming van de belangen van deze laatste. Het relativiteitsvereiste van art. 6:163 BW, inhoudende dat de geschonden norm moet strekken tot bescherming tegen de door de benadeelde geleden schade, vormt dan ook doorgaans geen belemmering voor hun doorwerking in het verbintenissenrecht.³⁸ Een dergelijke doorwerking kan langs een meer directe of indirecte weg geschieden.

Een meer rechtstreekse doorwerking van bestuursrechtelijke gedragsregels in het verbintenissenrecht vindt in de eerste plaats via de band van art. 6:162 BW: een schending van deze regels door een financiële onderneming kan worden aangemerkt als een doen of nalaten in strijd met een wettelijke plicht en kan dus direct een onrechtmatige daad jegens een (potentiële) cliënt opleveren. Dat houdt bijvoorbeeld in dat de schending door de financiële onderneming van de bestuursrechtelijke norm ter bestrijding van 'kennelijk onredelijke beloningen' van de cliënt aan de adviseur of bemiddelaar (art. 149a BGfo), waarmee volgens de totstandkomingsgeschiedenis wordt beoogd de cliënt te beschermen,³⁹ per definitie een onrechtmatige daad oplevert en dat de cliënt dus aanspraak kan maken op vergoeding van eventuele daardoor geleden schade. Op deze wijze kan de bestuursrechtelijke *iustum pretium*-regel vergaande gevolgen hebben in het verbintenissenrecht waar een dergelijk beginsel niet bestaat.

Terzijde moet hier worden opgemerkt dat er voor invoering van de Wft veel discussie is geweest over de vraag of overtreding van de financiële toezichtwetgeving automatisch zou moeten leiden tot nietigheid of vernietigbaarheid van een verbintenissenrechtelijke rechtshandeling op grond van art. 3:40 lid 2 BW. In het kader van de Wft is er door de wetgever een duidelijke keuze gemaakt om als uitgangspunt te nemen dat schending van financiële toezichtregels bij of krachtens de Wft niet tot nietigheid of vernietigbaarheid zou moeten leiden. Volgens de Wft is de geldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling welke is gericht in strijd met de bij of krachtens de Wft gestelde re-

staan we nu?', in: E.F.D. Engelhard et al. (red.), *Handhaving van een door het privaatrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2009, p. 307.

37. Vgl. Scheltema & Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, p. 45; Van Boom, in: Berkhout & Van Velten (red.), *Vastgoedfinanciering in woelige tijden*, p. 75, par. 4.

38. Opmerkelijk in dit verband is wel de uitspraak van de Hoge Raad van 4 december 2009 in *Nabbe/Staalbankiers* waarin de Hoge Raad via de relativiteitstoets grenzen heeft gesteld aan de civielrechtelijke doorwerking van de publiekrechtelijke gedragsregel waarbij beleggingsondernemingen opdrachten van een niet-professionele cliënt moeten weigeren indien de cliënt niet voldoet aan de margeverplichtingen (art. 28 van de Nadere Regeling toezicht effectenverkeer 1999, de voorganger van het huidige art. 86 lid 1 BGfo Wft) (HR 4 december 2009, NJ 2010, 67, m.nt. M.R. Mok). Zie hierover O.O. Cherednychenko, 'De bijzondere zorgplicht van de bank in het spanningsveld tussen het publiek- en privaatrecht', *NTBR* 2010, 3, p. 66 en 72; B.T.M. Wiel, 'De marginverplichting bij handel in aandelenopties', *MvV* 2010, 6, p. 149; M. Tas, 'Saldibewakingsplicht gerelativeerd', *V&O* 2010, 4, p. 78; S.B. van Baalen, 'Aansprakelijkheid als gevolg van een schending van Wft-regels', in: D. Busch et al. (red.), *Onderneming en financieel toezicht*, Kluwer: Deventer, 2007, p. 1013, 1015-1016. Meer algemeen over de wijze waarop de rechter met het relativiteitsvereiste omgaat en kan omgaan getoond op zijn verhouding tot de wetgever zie P.W. den Hollander, 'Relativiteit en de verhouding van de rechter tot de wetgever', in: T. Barkhuysen, W. den Ouden & M.K.G. Tjepkema (red.), *Coulant compenseren? Over overheidsaansprakelijkheid en rechtspolitiek*, Deventer: Kluwer 2012, p. 297-326.

39. Zie het ontwerpbesluit Wijzigingsbesluit financiële markten 2012 van 13 april 2011, p. 19.

gels, niet uit dien hoofde aantastbaar op grond van art. 3:40 lid 2 BW behalve voor zover in deze wet anders is bepaald (art. 1:23 Wft). Daarmee is de weg afgesloten voor een rechtstreekse werking van het financiële toezichtprivaatrecht in een verbintenissenrechtelijke verhouding op grond van art. 3:40 lid 2 BW.

Ten tweede wordt een meer directe werking van bestuursrechtelijke gedragsregels bereikt door de integratie van financiële toezichtprivaatrechtelijke normen in het BW. Daarmee worden deze laatste bepalend voor de inhoud van verbintenissenrechtelijke bepalingen. Een dergelijke integratie wordt bewerkstelligd door het 'koppelen' van BW-normen aan Wft-normen. Deze route werd voor het eerst gevolgd bij de implementatie van de Richtlijn OHP in het Nederlandse recht. De kern van deze richtlijn, die zoals reeds eerder opgemerkt in beginsel ook van toepassing is op oneerlijke handelspraktijken in de financiële sector, is geïmplementeerd in het BW. De oneerlijke handelspraktijk is een species van de onrechtmatige daad geworden in de nieuwe afdeling 6.3.3A BW. Omdat vele informatieplichten van financiële ondernemingen echter in de financiële toezichtwet- en regelgeving zijn gereguleerd, is er tegelijkertijd een verwijzing naar de Wft in het BW opgenomen. Op grond van art. 6:193f onder f jo. 6:193d BW is een handelspraktijk misleidend, en dus oneerlijk, indien een handelaar, bij commerciële communicatie, nalaat een consument informatie *in ieder geval bij of krachtens art. 4:20, 4:73 en 5:13 Wft*, te verstrekken en deze omissie tot gevolg heeft dat de gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst neemt of kan nemen dat hij anders niet had genomen. Een schending van de toezichtrechtelijke informatievoorschriften levert dus per definitie een onrechtmatige daad op.

Van dezelfde route is ook ruimschoots gebruikgemaakt bij de implementatie van de Richtlijn Betaaldiensten in het Nederlandse recht. Zoals in het voorgaande reeds aangegeven is deze richtlijn deels in het BW en deels in de Wft geïmplementeerd. Daarbij wordt in een aantal van de in het BW opgenomen bepalingen rechtstreeks verwezen naar de bepalingen van de Wft. Zo schrijft art. 7:516 BW voor dat gedurende de contractuele relatie de betaaldienstgebruiker te allen tijde het recht heeft *'de bij of krachtens algemene maatregelen van bestuur, bedoeld in artikel 4:22 van de Wet op het financieel toezicht, vermelde informatie en voorwaarden op papier of op een andere duurzame drager te vragen'*. Een schending van de toezichtrechtelijke informatievoorschriften levert in dit geval direct een wanprestatie op.

Daarnaast kunnen financiële toezichtprivaatrechtelijke regels ook op een meer indirecte wijze doorwerken in het verbintenissenrecht. Zowel in Nederland als in andere landen hebben de publiekrechtelijke informatie- en zorgplichten in de financiële toezichtwetgeving een uit-

stralend effect op open privaatrechtelijke normen, zoals een ongeschreven zorgvuldigheidsnorm (art. 6:162 BW), dwaling (art. 6:228 BW), de redelijkheid en billijkheid (art. 6:2 BW en art. 6:248 BW) en de zorgplicht van een goed opdrachtnemer (art. 7:401 BW).⁴⁰ Meer specifieke bestuursrechtelijke gedragsnormen van privaatrechtelijke oorsprong spelen op deze wijze een belangrijke rol bij het concretiseren van tamelijk abstracte privaatrechtelijke bepalingen.

Had het verbintenissenrecht (naast de zelfregulering binnen de financiële sector) oorspronkelijk invloed gehad op de inhoud van publiekrechtelijke gedragsregels voor financiële ondernemingen, thans hebben publiekrechtelijke regels van privaatrechtelijke oorsprong in belangrijke mate invloed op de inhoud van verbintenissenrechtelijke normen. Een meer directe werking van bestuursrechtelijke voorschriften heeft zelfs tot gevolg dat de rol van het verbintenissenrecht bij het normeren van bepaalde aspecten van de civielrechtelijke verhouding tussen de financiële onderneming en haar (potentiële) cliënt in wezen wordt overgenomen door het financiële toezichtrecht. Zo leidt de introductie van de bestuursrechtelijke *iustum pretium*-regel voor een financieel advies tot een doorkruising van het uitgangspunt van het Nederlandse verbintenissenrecht op dit terrein waarbij een afspraak over de beloning voor financieel advies een zaak voor twee private partijen is. Alhoewel de bestuursrechtelijke *iustum pretium*-regel, gelet op hetgeen in art. 1:23 Wft is bepaald, niet de geldigheid van de gemaakte afspraken tussen een financiële adviseur en zijn cliënt aantast, zal de schending van deze regel bijvoorbeeld kunnen resulteren in een onrechtmatige daad wegens het handelen in strijd met de wet. Sterker nog, in de gevallen waarin de BW-voorschriften aan de Wft-voorschriften worden gekoppeld wordt de inhoud van de verbintenissenrechtelijke normen primair bepaald door het financiële toezichtrecht.

De doorwerking van het financiële toezichtprivaatrecht in het verbintenissenrecht geeft de private partijen in het geval van schending van bestuursrechtelijke gedragsregels de beschikking over de gebruikelijke privaatrechtelijke sancties, zoals vernietiging wegens dwaling, schadevergoeding wegens wanprestatie of onrechtmatige daad en ontbinding van een wederkerige overeenkomst. Ondanks het feit dat art. 1:23 Wft art. 3:40 lid 2 BW buiten bereik stelt, kunnen de toezichtprivaatrechtelijke normen in de Wft dus op vele andere manieren worden gehandhaafd via het verbintenissenrecht.⁴¹

5. Dubbel publiek- en privaatrechtelijk normenstelsel

De toenemende normerende rol van het toezichtprivaatrecht op het gebied van financiële dienstverlening doet

40. Over het Nederlandse recht zie bijv. S.B. van Baalen, *Zorgplichten in de effectenhandel*, Deventer: Kluwer 2006, p. 102 e.v. Voor een rechtsvergelijkende analyse van het Nederlandse, Duitse en Engelse recht, zie O.O. Cherednychenko, *Fundamental Rights, Contract Law and the Protection of the Weaker Party: A Comparative Analysis of the Constitutionalisation of Contract Law, with Emphasis on Risky Financial Transactions*, München: Sellier European Law Publishers 2007, hoofdstuk 7 en 8.

41. Dat neemt niet weg dat er nog onduidelijkheid bestaat over de vraag in hoeverre dergelijke normen in het verbintenissenrecht doorwerken, bijvoorbeeld op het punt van toerekenbaarheid en eigen schuld. Momenteel lijkt hun invloed beperkt te zijn tot vaststelling van verbintenissenrechtelijke normschending. Vgl. hierover Scheltema & Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, p. 81.

de vraag rijzen in hoeverre er op dit terrein nog een rol is weggelegd voor het verbintenissenrecht. Betekent deze ontwikkeling dat het verbintenissenrecht geheel buitenspel wordt gezet voor de normering van het gedrag van financiële ondernemingen in de civielrechtelijke relatie met hun (potentiële) cliënten en dat zijn rol beperkt wordt tot sanctionering van overtreding van de bestuursrechtelijke gedragsvoorschriften op dit terrein?

Bij de beantwoording van deze vraag is het van belang dat het toezichtprivaatrecht op het gebied van financiële dienstverlening formeel niet in de plaats van het gewone verbintenissenrecht op dit terrein is gekomen, maar als een apart stelsel van bestuursrechtelijke voorschriften is ontstaan. Zo leidt de 'vertaling' van privaatrechtelijke normen in zelfstandige bestuursrechtelijke voorschriften, zoals in afdeling 4.2.3 van de Wft getiteld 'Zorgvuldige dienstverlening', er niet toe dat deze normen in het verbintenissenrecht ophouden te bestaan. De bestuursrechtelijke gedragsregels in de toezichtwetgeving fungeren immers niet als *lex specialis* ten opzichte van het BW. Het opnemen van privaatrechtelijke normen in het bestuursrecht heeft dus tot gevolg dat er een *dubbel* – publiekrechtelijk en privaatrechtelijk – normenstelsel van gedragsregels ontstaat waarmee een financiële onderneming rekening moet houden in de civielrechtelijke relatie met haar (potentiële) cliënt.⁴² Enerzijds moet een financiële onderneming publiekrechtelijke gedragsregels in acht nemen. Anderzijds moet ze bedacht zijn op de privaatrechtelijke gedragsregels.

De doorwerking van publiekrechtelijke gedragsregels in het verbintenissenrecht zorgt ervoor dat publiekrechtelijke en privaatrechtelijke gedragsregels niet helemaal uit elkaar groeien, met alle negatieve gevolgen van dien voor de rechtszekerheid. Zoals in het voorgaande reeds aan de orde is geweest spelen bestuursrechtelijke voorschriften voor banken en andere financiële ondernemingen een belangrijke rol bij de concretisering van meer algemeen geformuleerde verbintenisrechtelijke bepalingen. In die gevallen waarin het verbintenissenrecht consumenten minder bescherming biedt dan het geldende financiële toezichtprivaatrecht en dit laatste rechtstreeks doorwerkt in het verbintenissenrecht, geven publiekrechtelijke gedragsregels zelfs de doorslag en worden de privaatrechtelijke gedragsregels in feite opzijgezet. Dat is bijvoorbeeld het geval met de toezichtrechtelijke *iustum pretium*-regel waarbij de inhoudscontrole van beloningsafspraken met betrekking tot financieel advies in wezen buiten het verbintenissenrecht om is geïntroduceerd.

Dat betekent echter nog niet dat het privaatrechtelijke stelsel van gedragsregels op alle punten gelijk is (en moet zijn) aan het publiekrechtelijke stelsel van gedragsregels. Vermeldenswaardig in dit verband zijn de hiervoor genoemde effectenlease-arresten van de Hoge Raad, waarin

de waarschuwplicht en het ken-uw-client-beginsel voor banken uit hun bijzondere zorgplicht werd afgeleid. De banken hebben in dit verband aangevoerd dat ze zich mochten richten op de bepalingen van de financiële toezichtwetgeving en dat ze mochten verwachten dat ze aan hun zorgplicht voldeden als ze aan de in die bepalingen neergelegde regels voldeden. In alle drie zaken verwerpt de Hoge Raad echter deze argumentatielijn van de banken. Volgens de Hoge Raad mag de privaatrechtelijke zorgplicht *verdere* reikwijdte hebben dan de zorgplichten die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd.⁴³ Daarbij volgt de Hoge Raad de conclusie van advocaat-generaal De Vries Lentsch-Kostense die luidt als volgt:

'Het hiervoor bedoelde betoog van de banken ziet (...) eraan voorbij dat bij het bepalen van de reikwijdte van de op de bank rustende bijzondere, uit de eisen van de redelijkheid en billijkheid voortvloeiende zorgplicht wel betekenis kan worden toegekend aan de inhoud van de publiekrechtelijke regelgeving, doch dat niet kan worden volgehouden dat deze privaatrechtelijke zorgplicht niet verder kan strekken dan de in die publiekrechtelijke regelgeving neergelegde gedragsregels inhouden. Aldus zou worden miskend dat Nederland een stelsel van dubbele zorgplichten kent, publiekrechtelijke zorgplichten en (vooral door de Hoge Raad ontwikkelde) privaatrechtelijke zorgplichten. Deze publiekrechtelijke toezichtregelgeving strekt ertoe om met betrekking tot de werkzaamheden van de effectenbemiddelaar (en/of kredietverlener) een zorgvuldige, deskundige en integere handelwijze te waarborgen en bevat met het oog daarop nadere regels aan de hand waarvan de toezichthouder de genoemde doelstellingen kan bevorderen. De eisen van de redelijkheid en billijkheid alsmede de eisen die aan een goed opdrachtnemer gesteld mogen worden, zijn toegesneden op het concrete geval en kunnen meebrengen dat een financiële dienstverlener gehouden is tot een verdergaande zorgplicht dan voortvloeit uit de dan nog geldende publiekrechtelijke regelgeving, reeds omdat de publiekrechtelijke zorgplicht de privaatrechtelijke zorgplicht wel beïnvloedt, maar niet bepaalt.'⁴⁴

De 'vertaling' van privaatrechtelijke normen in zelfstandige bestuursrechtelijke normen heeft dus tot gevolg dat de gedragsnormen voor financiële ondernemingen in het bestuursrecht en in het verbintenissenrecht kunnen verschillen. Een dergelijk verschil bestaat momenteel bijvoorbeeld ten aanzien van de waarschuwplicht van een vermogensbeheerder tegenover de niet-professionele cliënt.⁴⁵ Uit de thans geldende financiële toezichtwetgeving gelezen in het licht van de MiFID blijkt dat de vermogensbeheerder de niet-professionele cliënt altijd een waarschuwing moet geven over de risico's die verbonden zijn aan bepaalde beleggingsstrategieën en dat deze

42. Vgl. bijv. C.J. de Jong, *De privaatrechtelijke en publiekrechtelijke positie van de verzekeringstussenpersoon en de gevolmachtigd agent, hun rol in het financiële dienstverleningsproces en de voor hen geldende gedragsnormen* (diss. Heerlen), Zutphen: Uitgeverij Paris 2011, p. 125.

43. Bijv. *Levob Bank N.V./B en GBD*, r.o. 4.5.8.

44. Conclusie van de advocaat-generaal van 13 februari 2009 voor *Levob Bank N.V./B en GBD, De T./Dexia Bank Nederland N.V.*, en *Stichting Gedupeerden Spaarconstructie/Aegon Bank N.V.*, onder nr. 3.21.

45. Zie hierover D. Busch, 'Het "civiel effect" van MiFID: Europese invloed op aansprakelijkheid van vermogensbeheerders', *Ondernemingsrecht* 2012, 12, p. 67 en 71-72.

waarschuwing in gestandaardiseerde vorm mag worden verstrekt.⁴⁶ De Hoge Raad lijkt echter op dat punt een andere koers te varen. In zijn recente arrest in *Fortis/Bourgonje* gaat hij uit van een verplichting van de vermogensbeheerder de niet-professionele cliënt 'uitdrukkelijk en in niet voor misverstand vatbare bewoordingen te waarschuwen voor de door deze met betrekking tot de samenstelling van zijn portefeuille genomen risico's'.⁴⁷ Het bestaan en de reikwijdte van een dergelijke waarschuwingsplicht hangen af van de omstandigheden van het geval. Die omstandigheden kunnen ertoe leiden dat de waarschuwing meer of minder intens mag zijn of zelfs volledig achterwege mag worden gelaten. Een dergelijke benadering suggereert dat onder omstandigheden het beschermingsniveau dat door het verbintenissenrecht aan de niet-professionele belegger wordt geboden lager of hoger kan zijn dan het beschermingsniveau waarin het financiële toezichtprivaatrecht voorziet. De bescherming in het verbintenissenrecht zal minder ver gaan als de civiele rechter op grond van de omstandigheden van het geval oordeelt dat er in het geheel geen waarschuwingsplicht op de vermogensbeheerder rustte nu de cliënt zeer deskundig en ervaren was op het gebied van beleggen. Volgens de toezichtwetgeving moet immers in ieder geval een waarschuwing in gestandaardiseerde vorm worden gegeven. In die gevallen waarin een waarschuwingsplicht wel degelijk op de vermogensbeheerder rustte is het echter zeer de vraag of louter in gestandaardiseerde vorm waarschuwen door de rechter in alle gevallen zal worden gezien als 'uitdrukkelijk en in niet voor misverstand vatbare bewoordingen' waarschuwen. Deze waarschuwing gaat mijns inziens verder dan een waarschuwing in gestandaardiseerde vorm.⁴⁸ Als de rechter aan de hand van concrete omstandigheden van het geval van oordeel is dat de waarschuwing niet in gestandaardiseerde vorm mocht worden gegeven, zal dit betekenen dat de bescherming in het verbintenissenrecht verder is gegaan dan in het financiële toezichtrecht.⁴⁹

Een financiële onderneming die de publiekrechtelijke gedragsregels jegens haar (potentiële) cliënt in acht neemt kan er dus niet zeker van zijn dat zij door de civiele rechter niet aansprakelijk wordt geacht wegens schending van de privaatrechtelijke gedragsregels. Immers, de privaatrechtelijke gedragsnormen worden niet bepaald maar alleen beïnvloed door de publiekrechtelijke gedragsnormen. Omgekeerd geldt dat wanneer een financiële onderneming alleen de privaatrechtelijke gedragsregels in acht neemt, zij een bestuurlijke boete van de AFM kan krijgen voor de niet-naleving van de bestuursrechtelijke gedragsregels. Gezien het feit dat de schending van deze laatste door de financiële onderneming, los van enige civielrechtelijke zorgplicht, veelal zal resulteren in een onrechtmatige daad jegens de cliënt wegens handelen of nalaten in strijd met de wet, wordt het minimum beschermingsniveau in de praktijk wel grotendeels bepaald door het financiële toezichtprivaatrecht.

Naar aanleiding van de maximumharmonisatie van gedragsregels voor beleggingsondernemingen onder de MiFID is in de literatuur door sommige auteurs het standpunt verdedigd dat civiele rechters op het door de MiFID geharmoniseerde terrein geen strengere zorgplichten mogen opleggen dan de in de toezichtwetgeving geïmplementeerde MiFID-gedragsregels; immers, de gedachte van maximumharmonisatie en een Europeeslevel *playing field* verzet zich daartegen.⁵⁰ Volgens deze argumentatielijn zou de Hoge Raad in de bovengenoemde effectenlease-arresten niet hebben mogen concluderen dat de privaatrechtelijke zorgplicht verder kon reiken dan de publiekrechtelijke gedragsregels indien in deze zaken de op de MiFID gebaseerde publiekrechtelijke gedragsregels voor financiële ondernemingen in het geding waren.⁵¹ Gezien de MiFID op de organisatie van het toezicht is gericht en in het geheel niets zegt over de civielrechtelijke dimensie van schending van gedragsregels,⁵² is het echter zeer de vraag of de verbintenisrechtelijke

46. Zie met name art. 19 lid 3 MiFID dat, blijkens de transponeringstabel die onderdeel uitmaakt van de MvT op de Nederlandse implementatiewetgeving uit hoofde van de MiFID, is geïmplementeerd in art. 4:20 lid 1 en 2 en art. 4:22 lid 1 Wft (*Kamerstukken II*, 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 182). Deze bepalingen bevatten echter geen expliciete implementatie van art. 19 lid 3 derde streepje MiFID.

47. HR 24 december 2010, NJ 2011, 251, r.o. 3.4.

48. In deze zin ook Busch, *Ondernemingsrecht* 2012, 12, p. 72.

49. Substantiële verschillen tussen de bestuursrechtelijke en privaatrechtelijke regels bestaan bijvoorbeeld ook ten aanzien van de zorgplicht van de assurantiepersoon. Zie hierover S.Y.Th. Meijer, 'Over provisie en de zorgplicht van de assurantiepersoon', *MvV* 2009, 12, p. 301 en 305-306.

50. P.O. Mülbart, 'The Eclipse of Contract Law in the Investment Firm-Client-Relationship: The Impact of the MiFID on the Law of Contract from a German Perspective', in: G. Ferrarini & E. Wymeersch (red.), *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, the MiFID and Beyond*, Oxford: Oxford University Press 2007, p. 299, 318 e.v.; V. Colaert, 'De meerlagige rechtsverhouding financiële dienstverlener-belegger', *TvC* 2011-6, p. 229, 237 e.v.; Busch, *Ondernemingsrecht* 2012, 12, p. 67 en 70-71. Vgl. C.W.M. Lieveise in haar annotatie nr. 12 onder HR 5 juni 2009, JOR 2009/199 (*Treek/Dexia Bank Nederland*); S.B. van Baalen, 'Aansprakelijkheid als gevolg van een schending van de Wft-regels', in: D. Busch et al. (red.), *Onderneming en financieel toezicht* (Serie Onderneming en Recht deel 57), Deventer: Kluwer 2010, p. 1013 en 1024.

51. De feiten van de effectenlease-zaken speelde zich af in de tijd toen de toen geldende Richtlijn 93/22/EEG betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten slechts in een minimumharmonisatie van gedragsregels voorzag. Vanuit het Europeesrechtelijk perspectief bestond in dit geval geen twijfel dat Nederland verdergaande plichten dan die vervat in deze richtlijn op beleggingsondernemingen kon leggen, hetzij in de toezichtwetgeving, hetzij in het privaatrecht.

52. Zie hierover in meer detail Cherednychenko, *ERPL* 5 (2009), p. 925; O.O. Cherednychenko, 'The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?', *Journal of Consumer Policy* 33 (2010), p. 402; O.O. Cherednychenko, 'Full Harmonisation of Retail Financial Services Contract Law in Europe: A Success of a Failure?', in: S. Grundmann & Y.M. Atamer (red.), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2012, p. 222, 243 e.v. Het is bovendien opmerkelijk dat in een consultatiedocument betreffende de herziening van de MiFID (MiFID II) door de Europese Commissie nog de suggestie werd gedaan in MiFID II een 'principle of civil liability' op te nemen. Echter, deze bepaling komt niet meer terug in het concept van MiFID II dat op 20 oktober 2011 is gepubliceerd. Zie respectievelijk European Commission, Directorate General Internal Market and Services, 8 December 2010, Public Consultation, Review of the Markets in Financial Instruments Directive

gedragsregels ook binnen haar toepassingsbereik vallen en dus niet verder mogen reiken dan de geharmoniseerde toezichtrechtelijke gedragsregels.

Er rijst bovendien een meer principiële vraag: in hoeverre behoort het verbintenissenrecht autonoom te zijn ten opzichte van het financiële toezichtrecht? Moet het mogelijk zijn dat een gedraging die niet kan worden gekwalificeerd als een schending van een toezichtrechtelijke gedragsregel in de omstandigheden van het individuele geval toch een schending uitmaakt van de civielrechtelijke zorgvuldigheidsnorm? Een ontkennend antwoord op deze vraag zou betekenen dat het privaatrechtelijke stelsel van gedragsregels als het ware wordt 'dichtgetimmerd' en in de praktijk in zijn geheel wordt vervangen door het publiekrechtelijke stelsel van gedragsregels. In de omstandigheden van het concrete geval zou de civiele rechter immers het gedrag van een financiële onderneming alleen kunnen toetsen aan de inhoud van toezichtprivaatrechtelijke gedragsregels, zoals uitgelegd en nader ingevuld door de AFM. Dat zou ertoe leiden dat het privaatrechtelijke normenstelsel van gedragsregels zich niet verder zou kunnen ontwikkelen en dat de rol van het verbintenissenrecht beperkt zou zijn tot het remediëren van schendingen van bestuursrechtelijke gedragsregels. Is dit een wenselijk scenario?

Deze problematiek raakt de kern van de verhouding tussen de financiële toezichtwetgeving en het privaatrecht.⁵³ De conclusie van de advocaat-generaal in de effectenlease-zaken, waarin het bestaan van een dubbel stelsel van zorgplichten in Nederland wordt verdedigd, getuigt van het spanningsveld tussen de privaatrechtelijke pijler en de publiekrechtelijke pijler inzake de gedragsregels voor financiële ondernemingen. De spanning tussen beide pijlers wordt in belangrijke mate gematigd door de doorwerking van publiekrechtelijke gedragsregels in het privaatrecht. Een dergelijke doorwerking is mogelijk omdat deze regels het gedrag van de financiële onderneming in de relatie met de (potentiële) cliënt normeren en mede bedoeld zijn om deze laatste te beschermen.

Tegelijkertijd mag niet uit het oog worden verloren dat, zoals in het voorgaande aan de orde is gekomen, er ook behoorlijke verschillen bestaan tussen het financiële toezichtprivaatrecht en het gewone verbintenissenrecht. De verbintenisrechtelijke normstelling geschiedt binnen het systeem van het privaatrecht met de inachtneming van de eisen van de redelijkheid en billijkheid; op grond van algemenere vage normen kan deze achteraf in de omstandigheden van het concrete geval plaatsvinden nadat er concrete schade aan bepaalde vermogensbelangen is opgetreden. De bestuursrechtelijke normstelling vindt daarentegen met het oog op het legaliteitsbeginsel groten-deels vooraf plaats buiten het privaatrechtelijke kader en dus zonder inachtneming van de eisen van de redelijkheid en billijkheid; deze is niet gericht op concrete reeds gerezen individuele geschillen maar op het beleid dat financiële ondernemingen voeren met betrekking tot het omgaan met (potentiële) cliënten. Daarom is het niet ondenkbaar dat in bepaalde gevallen de exclusieve toepassing van de *ex ante* publiekrechtelijke gedragsregels tot onaantvaardbare *ex post* oplossingen zou kunnen leiden in de omstandigheden van het concrete geval. Een goed voorbeeld zijn de onderhavige effectenlease-zaken waarin de Hoge Raad juist om die reden de door de banken aangevoerde argumenten heeft verworpen.

De thans geldende toezichtwetgeving voorziet weliswaar in een veel meer ontwikkeld systeem van gedragsregels dan de ten tijde van het sluiten van de effectenlease-overeenkomsten geldende toezichtwetgeving. Daarmee is echter nog niet gezegd dat dit systeem zodanig voltooid is dat de verbintenisrechtelijke normstelling op het gebied van financiële dienstverlening overbodig is geworden. Zo is in de huidige toezichtwetgeving bijvoorbeeld geen grondslag te vinden voor het aannemen van een doorlopende zorgplicht van een financiële adviseur waarbij een cliënt die werd geadviseerd een bepaald financieel product, zoals een beleggingsverzekering, aan te schaffen ook in de toekomst moet worden geadviseerd wanneer hij dit product het beste van de hand zou kunnen doen en een ander product zou kunnen aanschaffen. Dat de financiële toezichtwetgeving niet alle mogelijke proble-

(MiFID) (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf), p. 63, par. 7.2.6 – Liability of firms providing services) en European Commission, 20 October 2011, COM(11)656 final, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast)*.

53. Over de verhouding tussen de financiële toezichtwetgeving en het privaatrecht zie ook bijv. C.M. Grundmann-van de Krol, *Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002; J.H. Wansink, 'Botsende werelden in de financiële dienstverlening', *VA* 2004-2, p. 89; J.G.J. Rinkes, 'Juridische aspecten van de informatie- en zorgplichten van financiële ondernemingen onder het regime van de Wet op het financieel toezicht', *NTHR* 2007-6, p. 223; C.H. van Dijk & F. van der Woude, 'Privaatrechtelijke aansprakelijkheid van financiële dienstverleners voor het schenden van informatie-, onderzoeks- en waarschuwingsverplichtingen en de Wet op het financieel toezicht', *AV&S* 2009-2, p. 74; T.F.E. Tjong Tjin Tai & M.F.M. van den Berg, 'Financiële zorgplichten van de verzekeraar bij beleggingsproducten', *AV&S* 2009-4, p. 163; Scheltema & Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*; Cherednychenko, *NTBR* 2010, 27, p. 66; V.P.G. Seriëre, 'Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met regels van effectenrecht', in: S.E. Bartels et al. (red.), *Effecten en vermogensrecht* (Serie Onderneming en Recht deel 63), Deventer: Kluwer 2011, p. 177 en 215-216. Over deze problematiek in rechtsvergelijkend perspectief met de nadruk op de MiFID, zie ook O.O. Cherednychenko, 'European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship', *European Review of Private Law* 17 (2009), p. 925; M. Tison, 'De civielrechtelijke dimensie van MiFID in rechtsvergelijkend perspectief', *Ondernemingsrecht* 2010, 61, p. 303; O.O. Cherednychenko, 'Full Harmonisation of Retail Financial Services Contract Law in Europe: A Success of a Failure?', in: S. Grundmann & Y.M. Atamer (red.), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law: Failure and Challenges of Contracting*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2012, p. 222, 243 e.v.; B. Haar, 'From Public Law to Private Law: Market Supervision and Contract Law Standards', in: Grundmann/Atamer, *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, p. 260; D. Busch & D. DeMott (red.), *Liability of Asset Managers*, Oxford: Oxford University Press 2012; Kruithof, in: Instituut Financieel Recht (red.), *Financiële regulering in de kring*.

men op de financiële markten heeft kunnen opvangen blijkt bovendien ook uit de al bovengenoemde wetgevingsbrief van de AFM waarin juist om die reden wordt gepleit voor de introductie van een generieke publiekrechtelijke zorgplicht. Sterker nog, zelfs als een dergelijke open norm in de Wft wordt opgenomen is het nogal onrealistisch te verwachten dat de AFM, gezien haar beperkte toezichtcapaciteit, onrechtmatig gedrag in alle gevallen zal ontdekken en tijdig aanpakken zodat er geen ongewenste financiële transacties meer worden gesloten.

Daarom mag het nut van de rechtsvorming door de civiele rechter op het verbintenissenrechtelijke vlak niet worden onderschat. Immers, *'every private law case may be seen as a failure of regulation'*⁵⁴ en om vooruitgang te kunnen boeken bij het aanpakken van probleemgevallen op het gebied van financiële dienstverlening dient het verbintenissenrecht via *trial and error* te kunnen blijven ontwikkelen.⁵⁵ Dat is echter alleen mogelijk indien het verbintenissenrecht een zekere autonomie behoudt ten opzichte van het financiële toezichtprivaatrecht en beide in een complementaire verhouding tot elkaar komen te staan. Daarbij hoort dat de civiele rechter in de omstandigheden van het concrete geval het gedrag van een financiële onderneming niet alleen kan toetsen aan de normatieve inhoud van toezichtrechtelijke gedragsregels maar tevens aan zuiver privaatrechtelijke gedragsregels die hij afleidt uit meer open normen. Een dergelijke complementaire verhouding tussen het verbintenissenrecht en het financiële toezichtprivaatrecht impliceert dat het verbintenissenrecht nog enige ruimte heeft zich te ontwikkelen. De civiele rechter mag dan in een bepaald geval bijvoorbeeld concluderen dat de bijzondere zorgplicht van de bank een verdergaande privaatrechtelijke zorgverplichting dan voortvloeit uit de financiële toezichtwetgeving met zich meebrengt.⁵⁶ De complementariteit tussen het verbintenissenrecht en het financiële toezichtrecht heeft als onvermijdelijk gevolg dat een dubbel publiek- en privaatrechtelijk normenstelsel van gedragsregels blijft bestaan en dat de normatieve inhoud van publiek- en privaatrechtelijke regels kan verschillen.

6. Dubbel handhavingstelsel

De ontwikkeling van het financiële toezichtprivaatrecht naast het klassieke verbintenissenrecht gaat tot slot ook gepaard met een *dubbel* – publiekrechtelijk en privaatrechtelijk – *handhavingstelsel* voor dezelfde gedragsnormen waaraan financiële ondernemingen moeten voldoen in de civielrechtelijke verhouding tot hun (potentiële)

cliënten. Het probleem van een dubbel handhavingstelsel speelt met name waar de gedragsnormen in het BW worden opgenomen, maar in de bestuursrechtelijke wetgeving ernaar wordt verwezen om de handhaving via het bestuursrecht mogelijk te maken. Alhoewel in dit geval de materiële gedragsnormen alleen in het verbintenissenrecht worden gecodificeerd en in juridisch-technische zin dus geen sprake is van een dubbel normenstelsel, kan een dubbel normenstelsel in de praktijk wel degelijk ontstaan als gevolg van een dubbele handhaving van deze normen. De bestuursrechtelijke handhaving van BW-regels, die daarnaast ook privaatrechtelijk kunnen worden gehandhaafd, leidt er immers toe dat dezelfde regels zowel door de bestuursrechter als door de civiele rechter moeten worden uitgelegd. De bestuursrechter legt deze normen uit in een beroepsprocedure tegen een handhavingsbesluit van de AFM; de civiele rechter legt ze uit in een gewone civiele procedure.⁵⁷ Bovendien, zoals in het voorgaande is gebleken, speelt de AFM zelf een belangrijke rol bij het invullen van de door haar te handhaven voorschriften uit het verbintenissenrecht, in het bijzonder door leidraden te publiceren. De wijze waarop de toezichthouder een BW-norm concretiseert, kan dan ook wezenlijk verschillen van de wijze waarop de civiele rechter dezelfde norm invult in de civielrechtelijke procedure. Een dubbel handhavingssysteem heeft dus het risico in zich dat dezelfde begrippen verschillend worden uitgelegd en aangevuld, waardoor de bestuursrechtelijke normering *de facto* kan afwijken van de civielrechtelijke normering van het gedrag van financiële ondernemingen jegens hun (potentiële) cliënten. Dat geldt in het bijzonder voor open privaatrechtelijke normen, zoals 'professionele toewijding' (art. 6:193b lid 2 BW) en 'misleidende handelspraktijk' (art. 6:193c BW).

Het is daarbij opmerkelijk dat de wetgever, zoals uit de parlementaire geschiedenis bij de Wet Oneerlijke Handelspraktijken blijkt, zich van dit risico bewust is geweest en aanvankelijk had gekozen voor de *privaatrechtelijke* handhaving van de in het BW neergelegde regeling van oneerlijke handelspraktijken door de AFM via de verzoekschriftprocedure van art. 3:305d BW.⁵⁸ Met het aannemen van het amendement-Vos⁵⁹ was de privaatrechtelijke handhaving van deze regeling door de AFM echter van de baan met het argument dat deze niet zo effectief is als de bestuursrechtelijke handhaving waarbij de AFM een bestuurlijke boete en/of last onder dwangsom kan opleggen. De privaatrechtelijke handhavingbevoegdheid die de Whc nu aan de AFM biedt is dan ook zeer beperkt.⁶⁰

54. T. Wilhelmsson, 'The Paradox of the Risk Society and the Fragmentation of Consumer Law', in: I. Ramsay et al. (red.), *Risk and Choice in Consumer Society*, Athènes: Ant. N. Sakkoulas/Bruxelles: Bruylant 2007, p. 1 en 11.

55. In gelijke zin Kruithof, in: Instituut Financieel Recht (red.), *Financiële regulering in de kering*, par. 75.

56. Vgl. Wansink, VA 2004-2, p. 89; Tjong Tjin Tai & Van den Berg, AV&S 2009-4, p. 163 en 165.

57. In gelijke zin C.W.M. Lieverse, in: C.W.M. Lieverse & J.G.J. Rinkes, *Oneerlijke handelspraktijken en handhaving van consumentenbescherming in de financiële sector* (Preadvies voor de Vereniging voor Effectenrecht), Deventer: Kluwer 2010, Deel 1, p. 1 en 105.

58. *Kamerstukken II* 2005/06, 30 411, nr. 3, p. 6-7, 17 en 30. Zie hierover Lieverse, in: Lieverse & Rinkes, *Oneerlijke handelspraktijken en handhaving van consumentenbescherming in de financiële sector*, p. 28-29.

59. Via het amendement-Vos is ingevoerd dat alle voorschriften van de Wet Oneerlijke Handelspraktijken bestuursrechtelijk gehandhaafd kunnen worden. Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 30 928, nr. 14.

60. Deze bevoegdheid geldt alleen bij intracommunautaire inbreuken op de voorschriften ter implementatie van een aantal van de EU-richtlijnen op het gebied van het consumentenrecht opgesomd in onderdeel (a) van de bijlage bij de Whc en alleen voor zover de inbreuk ziet op een financiële dienst of activiteit.

7. Tot slot

In het voorgaande werd getracht de ontwikkeling van het financiële toezichtprivaatrecht en zijn betekenis voor het verbintenissenrecht in kaart te brengen. Het financiële toezichtprivaatrecht vindt zijn oorsprong in het door de wetgever vastgestelde bestuursrechtelijke kader voor overheidstoezicht en handhaving op de financiële markten waarin in wezen privaatrechtelijke gedragsregels inzake zorgvuldige dienstverlening zijn opgenomen en als bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden aan de financiële ondernemingen zijn opgelegd. De omzetting van privaatrechtelijke normen in bestuursrechtelijke voorschriften geschiedt hetzij door ze te 'vertalen' in zelfstandige bestuursrechtelijke normen, hetzij door in de bestuursrechtelijke wetgeving een verwijzing naar het BW op te nemen.

Het financiële toezichtprivaatrecht kenmerkt zich door zijn *regulatory* karakter, de ontwikkeling buiten het systeem van het verbintenissenrecht, de *ex ante* normstelling en bestraffende bestuursrechtelijke sancties. Het incorporeren van het private in het publiek recht leidt er dus toe dat toezichtprivaatrechtelijke gedragsregels die daardoor ontstaan een eigen leven gaan leiden dat niet noodzakelijkerwijs met het systeem van het verbintenissenrecht strookt. De gedragsregels worden door de gedragstoezichthouder AFM uitgelegd en nader ingevuld. Mede gelet op de Europese ontwikkelingen op dit terrein valt te verwachten dat de rechtsvormende rol van toezichthoudende instanties op het gebied van het financiële toezichtprivaatrecht in de komende tijd alleen zal toenemen.

De opmars van het financiële toezichtprivaatrecht heeft belangrijke consequenties voor een verbintenisrechtelijke relatie tussen een financiële onderneming en haar (potentiële) cliënt en voor de ontwikkeling van het verbintenissenrecht in het algemeen. Omdat toezichtprivaatrechtelijke zorgplichten en -verplichtingen het gedrag van de financiële onderneming in de relatie met de (potentiële) cliënt normeren en in het bijzonder bedoeld zijn om deze laatste te beschermen, werken ze door in het verbintenissenrecht en worden ze via het verbintenissenrecht gehandhaafd. Deze doorwerking heeft tot gevolg dat de rol van het verbintenissenrecht bij het normeren van bepaalde aspecten van de civielrechtelijke verhouding tussen de financiële onderneming en haar (potentiële) cliënt beperkter wordt en in sommige gevallen zelfs wordt overgenomen door het financiële toezichtrecht.

De toenemende normerende rol van het toezichtprivaatrecht op het gebied van financiële dienstverlening leidt er echter niet toe dat het verbintenissenrecht op dit terrein geheel buitenspel wordt gezet. Het opnemen van privaatrechtelijke normen in het bestuursrecht heeft namelijk tot gevolg dat er een dubbel – publiekrechtelijk en privaatrechtelijk – normen- en handhavingssysteem van gedragsregels voor financiële ondernemingen ontstaat. De doorwerking van publiekrechtelijke gedragsregels in het verbintenissenrecht zorgt weliswaar ervoor dat publiekrechtelijke en privaatrechtelijke gedragsregels niet helemaal uit elkaar groeien, maar dat neemt niet weg dat er verschillen (kunnen) bestaan tussen beide. Dergelijke verschillen

zullen onvermijdelijk zijn als het verbintenissenrecht een zekere autonomie ten opzichte van het financiële toezichtrecht blijft behouden en de civiele rechter in de omstandigheden van het concrete geval het gedrag van een financiële onderneming niet alleen zal kunnen toetsen aan de normatieve inhoud van toezichtrechtelijke gedragsregels maar tevens aan zuiver verbintenisrechtelijke gedragsregels.

Het opnemen van privaatrechtelijke gedragsregels in het financiële toezichtrecht, als gevolg waarvan het toezichtprivaatrecht zich ontwikkelt, verdient vanuit rechtssysteematisch oogpunt geen schoonheidsprijs. Bij de bestuursrechtelijke handhaving van in wezen privaatrechtelijke normen gaan privaatrechtelijke nuances immers verloren en het is zeer de vraag in hoeverre dergelijke normen überhaupt geschikt zijn voor een bestuursrechtelijke handhaving. Het ontstaan van een dubbel normen- en handhavingssysteem komt bovendien de rechtszekerheid niet ten goede. Ook is het niet bekend hoe effectief en efficiënt het toezichtprivaatrecht is gebleken in het reguleren van financiële dienstverlening met het oog op de goede werking van de financiële markten en een hoog niveau van consumentenbescherming.

Dat overheidstoezicht op financiële dienstverlening krachtig moet zijn is in het huidige tijdsgewricht en mede in het licht van de Europese ontwikkelingen nauwelijks voor betwisting vatbaar. Daarmee is echter nog niet gezegd dat er bij gelegenheid niet nog verder nagedacht hoeft te worden over de wijze waarop een betere coördinatie tussen het toezichtrechtelijke en het verbintenisrechtelijke systeem op het gebied van financiële dienstverlening kan worden bewerkstelligd. In het bijzonder moet nader worden onderzocht hoe overheidstoezicht in het verbintenisrechtelijke domein zou kunnen worden vormgegeven met het oog op het evenwichtig en effectief borgen van de betrokken publieke en private belangen. Zo is het bijvoorbeeld de vraag of bestuursrechtelijk gedragstoezicht direct moet worden gericht op naleving van in wezen privaatrechtelijke normen in incidentele gevallen of op naleving van meer klassieke bestuursrechtelijke voorschriften omtrent de inrichting van bedrijfsvoering op de wijze waarop het belang van de cliënt centraal staat.⁶¹ Bij de zoektocht naar een betere coördinatie tussen publiek- en privaatrechtelijke mechanismen op het gebied van financiële dienstverlening moeten verschillen tussen het bestuursrecht en het verbintenissenrecht niet uit het oog worden verloren.

61. Zie hierover Scheltema & Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, p. 64 e.v.